

深高速(600548)

报告日期: 2022 年 08 月 27 日

疫情影响 22H1 归母净利润同比-30%，关注稳健股息及双主业协同——深高速 2022 年半年报点评

投资要点

□ 22H1 归母净利润同比下降 29.8%

收入端，疫情对车流量影响以及房开项目交付减少影响，22H1 营业收入同比下降 3.0%至 40.94 亿元。

成本端，由于构成相对刚性，22H1 营业成本同比略增 4.7%至 25.01 亿元。

费用端，由于总部新办公楼投产，22H1 管理费用同比增长 13.5%至 1.93 亿元；由于汇率波动持有外币债务产生汇兑损失，22H1 财务费用同比增长 64.0%至 7.18 亿元。

投资收益端，因联/合营收费公路受疫情影响路费收入下降、广深高速外币债务汇兑损失增加、阳茂高速改扩建完成后资产摊销和利息费用化增加等因素综合影响，22H1 投资收益同比下降 38.0%至 3.39 亿元。

净利端，最终 22H1 归母净利润同比下降 29.8%至 8.49 亿元，扣非归母净利润同比下降 33.3%至 7.59 亿元。

□ 受疫情对车流量影响，上半年收费公路经营业绩有所下滑

因公司参控股路产所在区域疫情扰动影响，22H1 公司收费公路业务收入同比下降 13.4%至 24.10 亿元；贡献分部净利润 9.25 亿元，同比下降 10.5%。考虑公司控股沿江项目机场互通、至贺州段主线于 2021 年底贯通，外环二期于 2022 年元旦通车，此外参股 25%股权阳茂高速改扩建工程于 2021 年 12 月 16 日正式开放通行，待疫情好转、车流修复后有望进一步贡献公司利润。

□ 大环保业务有序布局

固废资源化管理业务方面，22H1 收入同比增长 46.0%至 4.51 亿元，主要为深汕乾泰拆车及电池综合利用业务收入有所增长。

清洁能源业务业务方面，22H1 收入同比增长 10.5%至 3.83 亿元，主要为新收购的中卫甘塘、永城助能等风电项目贡献增量收入。

展望未来，我们认为公司仍将深耕固废资源化和清洁能源细分领域，顺应国家政策大势实现业务有序扩张。

□ 重视股东回报，2022-2023 年预计股息收益可观

公司多年来坚持维持稳定的分红派息政策，根据公司《2021 年-2023 年股东回报规划》，2021-2023 年承诺每年现金分红不低于可供分配利润的 55%，预计股息收益可观。若按我们盈利预测以及分红比例 55%测算，2022-2023 年对应现股价股息率分别 8.4%、8.9%。

□ 盈利预测与估值

暂不考虑机荷改扩建项目进度影响，考虑公司对联合置地按比例减资影响（若年内落地，公司预计实现投资收益 9.21 亿元，考虑所得税影响后对净利润影响约 6.91 亿元），我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别 28.42 亿元、30.33 亿元、32.25 亿元，对应 PE 分别 6.6 倍、6.2 倍、5.8 倍。考虑公司区位优势突出、双主业业务协同性强，此外分红承诺凸显高股息价值，维持“增持”评级。

□ 风险提示：资本开支大幅增加；存量及新开通平行路段潜在分流影响；环保业务业绩不及预期。

投资评级：增持(维持)

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

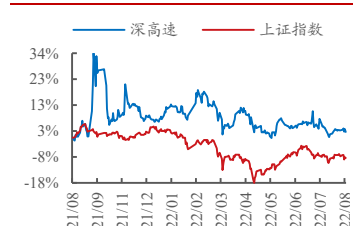
研究助理：冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.56
总市值(百万元)	18,667.39
总股本(百万股)	2,180.77

股票走势图



相关报告

- 1 《深高速 2021 年报点评：2021 年归母净利润 26 亿元，关注稳健股息配置价值》
2022.03.30
- 2 《深高速 2021 年半年报点评：21H1 归母净利润 12.19 亿元，业绩回升股息价值凸显》
2021.08.25
- 3 《深高速（600548）：预计 21H1 归母净利润 12 亿元，业绩稳步回升具备高股息价值》
2021.07.20

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10872	11535	12726	13764
(+/-) (%)	35.45%	6.10%	10.33%	8.16%
归母净利润	2606	2842	3033	3225
(+/-) (%)	23.93%	9.04%	6.71%	6.36%
每股收益(元)	1.20	1.30	1.39	1.48
P/E	7.16	6.57	6.16	5.79

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8914	10298	10764	10625
现金	4197	4826	4857	4627
交易性金融资产	213	92	101	135
应收账款	1081	1401	1559	1575
其它应收款	717	848	995	998
预付账款	191	538	489	453
存货	1339	1547	1605	1709
其他	1177	1046	1157	1127
非流动资产	51700	50206	53022	54715
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9364	9003	9102	9156
固定资产	5708	7381	8871	10601
无形资产	27098	26727	26719	26071
在建工程	1780	1890	2138	2516
其他	7750	5204	6193	6370
资产总计	60613	60503	63786	65340
流动负债	12465	13276	14754	14178
短期借款	3238	2713	2998	2975
应付款项	2589	2944	3278	3348
预收账款	13	5	7	10
其他	6625	7614	8471	7846
非流动负债	20377	18068	18391	18945
长期借款	8410	8410	8410	8410
其他	11966	9658	9981	10535
负债合计	32842	31344	33145	33123
少数股东权益	3133	3242	3358	3482
归属母公司股东权益	24639	25918	27283	28734
负债和股东权益	60613	60503	63786	65340

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3942	6746	4606	5517
净利润	2706	2951	3149	3349
折旧摊销	2251	1970	2155	2339
财务费用	749	1292	937	1359
投资损失	(570)	(1709)	(1096)	(1209)
营运资金变动	(1338)	687	245	(126)
其它	143	1554	(785)	(195)
投资活动现金流	(5133)	(1111)	(2920)	(2691)
资本支出	(3871)	(2206)	(2282)	(2786)
长期投资	(452)	379	(102)	(58)
其他	(810)	715	(536)	154
筹资活动现金流	1669	(5005)	(1656)	(3057)
短期借款	1897	(525)	286	(23)
长期借款	1899	0	0	0
其他	(2127)	(4479)	(1941)	(3034)
现金净增加额	477	630	31	(231)

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10872	11535	12726	13764
营业成本	7080	8059	8579	9022
营业税金及附加	78	83	92	99
营业费用	60	63	70	76
管理费用	529	561	619	670
研发费用	61	64	71	77
财务费用	749	1292	937	1359
资产减值损失	(117)	0	0	0
公允价值变动损益	359	0	0	0
投资净收益	570	1709	1096	1209
其他经营收益	60	50	58	56
营业利润	3134	3170	3511	3727
营业外收支	44	0	0	0
利润总额	3178	3170	3511	3727
所得税	472	219	362	378
净利润	2706	2951	3149	3349
少数股东损益	100	109	116	124
归属母公司净利润	2606	2842	3033	3225
EBITDA	6033	6132	6604	7025
EPS（最新摊薄）	1.20	1.30	1.39	1.48

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	35.45%	6.10%	10.33%	8.16%
营业利润	13.52%	1.14%	10.76%	6.14%
归属母公司净利润	23.93%	9.04%	6.71%	6.36%
获利能力				
毛利率	34.87%	30.13%	32.58%	34.45%
净利率	24.89%	25.58%	24.75%	24.33%
ROE	9.64%	9.98%	10.14%	10.26%
ROIC	7.87%	8.50%	8.63%	8.87%
偿债能力				
资产负债率	54.18%	51.80%	51.96%	50.69%
净负债比率	40.50%	41.68%	41.72%	40.42%
流动比率	0.72	0.78	0.73	0.75
速动比率	0.61	0.66	0.62	0.63
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.19	0.20	0.21
应收账款周转率	12.14	10.60	10.49	10.66
应付账款周转率	3.24	3.12	3.04	2.97
每股指标(元)				
每股收益	1.20	1.30	1.39	1.48
每股经营现金	1.81	3.09	2.11	2.53
每股净资产	11.30	11.88	12.51	13.18
估值比率				
P/E	7.16	6.57	6.16	5.79
P/B	0.76	0.72	0.68	0.65
EV/EBITDA	5.63	5.33	5.09	4.78

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>